

## 公司研究

## 25年管道和海外项目影响业绩，新签合同额再创新高

## ——中油工程（600339.SH）跟踪报告

## 要点

**管道和海外项目影响25年业绩，现金流显著改善。**根据公司25年报及26年一季报，2025年，公司实现营业总收入996.5亿元，同比+16%，实现归母净利润3.6亿元，同比-44%。2026Q1，公司实现营业总收入168.7亿元，同比-1.5%，实现归母净利润2.1亿元，同比+8.4%。25年受到管道与储运业务单元经营持续承压、部分海外项目效益不及预期、财务费用增加等多重因素影响，公司归母净利润承压。现金流方面，2025年公司实现经营现金流60亿元，上年同期为-93亿元，实现自由现金流62亿元，上年同期为-92亿元，现金流显著修复，主要得益于公司收入规模扩大且在建项目结算收款加快。

**新签合同额再创新高，海外合同额快速增长。**2025年公司累计实现新签合同额1330亿元，同比增长6.30%，创历史新高。分行业来看，2025年公司传统业务合计实现新签合同额951亿元，同比增长4.74%，新兴业务和未来产业实现新签合同额351.04亿元，同比增长15.18%，占公司整体市场份额的26.40%，新兴业务已经成为重要增长点并逐步实现了规模化发展。分地区来看，2025年国内市场新签合同额838亿元、境外市场新签合同额491亿元，分别同比-4.7%和+32.4%，国内外新签合同占比分别为63%和37%，海外市场增量贡献显著，占比快速提升。

**石化工程市场机遇挑战并存，能源安全背景下公司战略价值凸显。**根据IHS Markit的预测，未来5年，全球上游勘探开发支出将以5.5%的复合年均增长率增长。中东、中亚等油气富集区的产能建设、LNG及管道建设依然活跃，国内能源化工有效需求增长，为公司拓展新市场、培育新增长点提供了有力支撑。然而，中东地区地缘冲突导致海外经营风险加大，国内油气工程市场增量承压，石化工程行业面临挑战。在外部不确定性彰显能源安全保障战略价值的背景下，公司作为中国石油集团的子公司，有望深度参与全球能源治理，持续优化资产结构、业务结构和区域布局，增强能源资源利用能力，完善能源运输通道建设，为保障国家能源供应提供重要支撑，为全球能源发展作出积极贡献。

**投资建议：**25年公司受管道和海外项目盈利收窄影响，业绩承压，考虑到中东冲突为公司海外业务带来不确定性，且国内石化工程行业竞争加剧，我们下调公司26-27年盈利预测，新增28年盈利预测，预计公司26-28年归母净利润分别为6.48（下调21%）、7.50（下调19%）、8.28亿元，对应的EPS分别为0.12、0.13、0.15元/股。公司是中国石油集团下属能源工程子公司，能源安全战略保障价值凸显，维持公司“增持”评级。

**风险分析：**油气行业景气度波动风险，项目进度不及预期，海外市场风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	85,917	99,651	104,475	109,413	114,596
营业收入增长率	6.94%	15.98%	4.84%	4.73%	4.74%
归母净利润（百万元）	635	356	648	750	828
归母净利润增长率	-14.80%	-43.94%	81.92%	15.70%	10.47%
EPS（元）	0.11	0.06	0.12	0.13	0.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.40%	1.33%	2.37%	2.69%	2.90%
P/E	34	61	34	29	26
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-05-12

## 增持（维持）

当前价：3.89元

## 作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沫

执业证书编号：S0930524040002

010-56513142

wanglimo@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	55.83
总市值(亿元)	217.18
一年最低/最高(元)	3.05/5.54
近3月换手率	153.16%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-16.87	-7.83	-1.85
绝对	-10.37	-2.99	25.33

资料来源：Wind

## 相关研报

签署4.24亿美元哈萨克斯坦管道项目EPC合同，积极拓展海外市场——中油工程（600339.SH）公告点评（2025-12-28）

## 目 录

1、 25 年业绩承压，现金流大幅修复 .....	4
2、 新签合同再创新高，加速开拓新兴业务.....	5
3、 石化工程市场机遇挑战并存，能源安全背景下公司战略价值凸显.....	6
4、 盈利预测、估值和评级 .....	8
5、 风险分析.....	8

## 图目录

图 1: 公司历年营收及同比 .....	4
图 2: 公司历年归母净利润及同比 .....	4
图 3: 公司历年毛利率 .....	4
图 4: 公司历年 ROE (年化) .....	4
图 5: 公司历年经营现金流 (亿元) .....	5
图 6: 公司历年自由现金流 (亿元) .....	5
图 7: 公司历年新签合同额及同比 .....	5
图 8: 2025 年公司新签合同额行业分布 .....	5
图 9: 公司历年国内外新签合同额 (亿元) 及海外占比 .....	6
图 10: 全球上游勘探支出 (单位: 十亿美元) .....	7

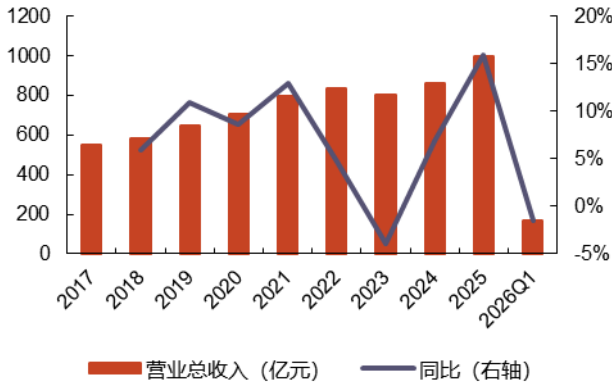
## 表目录

表 1: 截至 2025 年底在建重大项目情况 .....	6
-------------------------------	---

## 1、25 年业绩承压，现金流显著改善

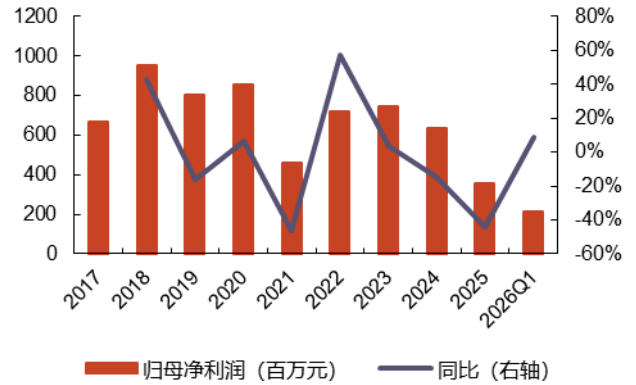
**2025 年业绩承压，26Q1 盈利能力有所恢复。**根据 25 年报及 26 年一季报，2025 年，公司实现营业总收入 996.5 亿元，同比+16%，实现归母净利润 3.6 亿元，同比-44%。2026Q1，公司实现营业总收入 168.7 亿元，同比-1.5%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比+8.4%。

图 1：公司历年营收及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

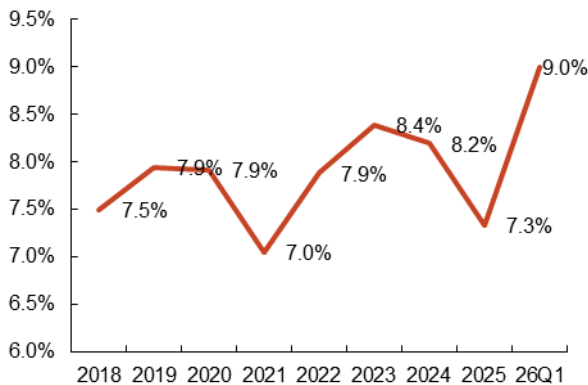
图 2：公司历年归母净利润及同比



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

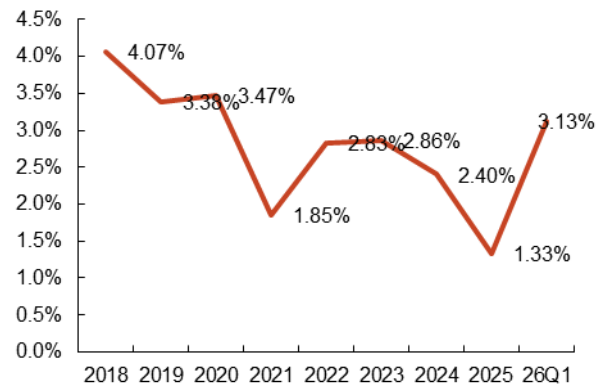
**25 年营收规模稳步扩充，管道、海外项目和财务费用影响业绩表现。**2025 年，全球能源格局持续向多元化、低碳化方向加速演进，国际主要石油公司保持审慎乐观的资本支出，国内油气保供持续攻坚，增储上产“七年行动计划”圆满收官。公司在建重点项目有序推进，结算周期的推进使公司实现近千亿元营收规模，但受到管道与储运业务单元经营持续承压、部分海外项目效益不及预期等多重因素影响，公司归母净利润承压。2025 年，受管道局工程公司借款利息支出增加，以及利息收入和汇兑净收益同比减少影响，公司财务费用为 3.34 亿元，而上年同期为-2.02 亿元，对公司归母净利润同比变化造成一定影响。

图 3：公司历年毛利率



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：公司历年 ROE (年化)

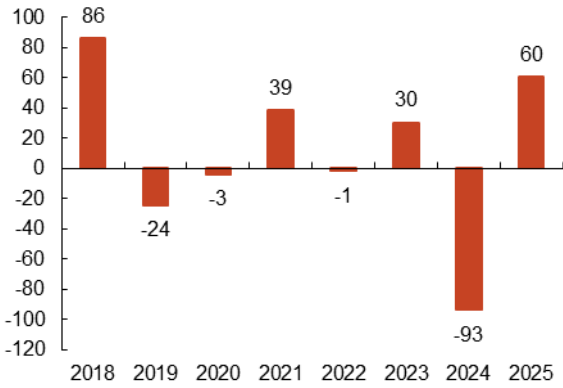


资料来源：Wind，光大证券研究所整理

**25 年毛利率、ROE 承压，现金流显著修复。**2025 年，公司毛利率为 7.33%，同比-0.86pct，ROE 为 1.33%，同比-1.07pct。截至 2025 年末，公司归母净资产为 267 亿元，同比+1.0%，资产负债率为 78.2%，同比+2.62pct。现金流方面，2025 年公司实现经营现金流 60 亿元，上年同期为-93 亿元，实现自由现金流 62 亿元，上年同期为-92 亿元，现金流显著修复，主要得益于公司收入规模

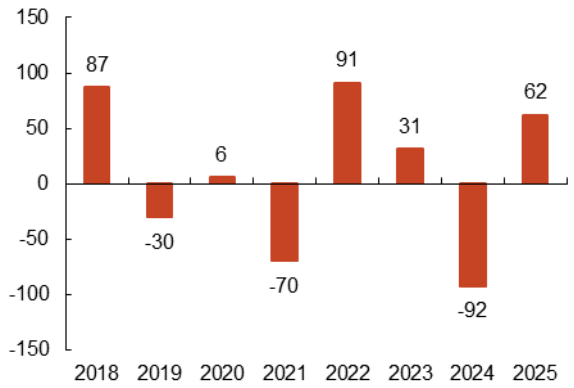
扩大且在建项目结算收款加快。截至 2025 年末，公司应收账款 169.59 亿元，同比增加 43.88%，主要系加快与业主结算进度，开票待收款项增加所致。

图 5：公司历年经营现金流（亿元）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 6：公司历年自由现金流（亿元）



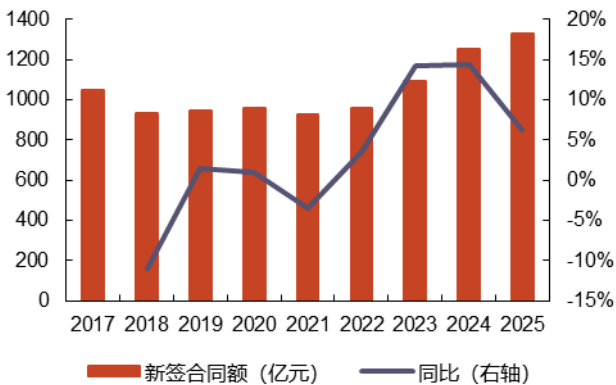
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

## 2、新签合同再创新高，加速开拓新兴业务

**新签合同额再创新高，海外合同额快速增长。**2025 年，公司深入开展市场营销攻坚工程，新签合同额实现量效双升，市场结构和业务结构进一步优化，累计实现新签合同额 1330 亿元，同比增长 6.30%，创历史新高。截至 2025 年末，公司在手合同额约 1700 亿元。

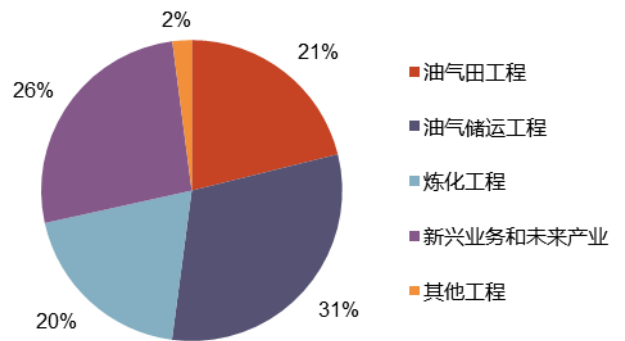
分行业来看，2025 年公司油气田地面工程业务新签合同额 281 亿元，管道与储运工程业务新签合同额 412 亿元，炼油与化工工程业务新签合同额 258 亿元，上述传统业务合计实现新签合同额 951 亿元，同比增长 4.74%，仍然是公司业务保持稳定增长的基本盘。2025 年公司新兴业务和未来产业实现新签合同额 351.04 亿元，同比增长 15.18%，占公司整体市场份额的 26.40%，新兴业务已经成为重要增长点并逐步实现了规模化发展。

图 7：公司历年新签合同额及同比



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

图 8：2025 年公司新签合同额行业分布

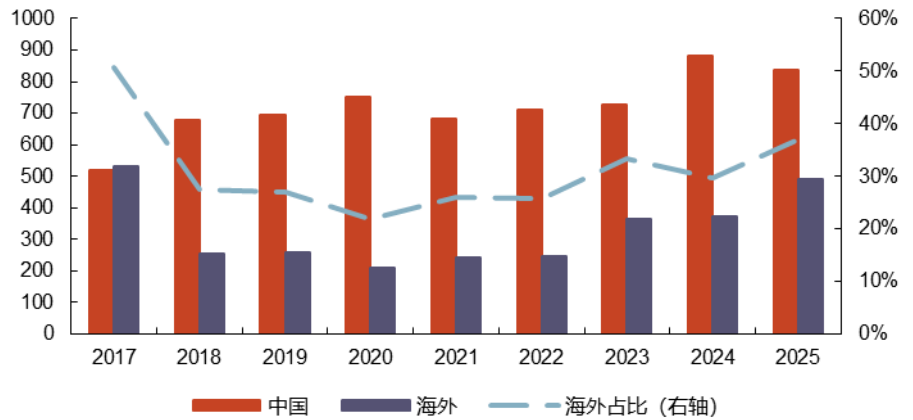


资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

分地区来看，2025 年国内市场新签合同额 838 亿元、境外市场新签合同额 491 亿元，分别同比-4.7%和+32.4%，国内外新签合同占比分别为 63%和 37%，海外市场增量贡献显著，占比快速提升。2025 年，公司签约了合同额 180.32 亿元的伊拉克巴士拉石油公司海水输送管道总承包项目、合同额 115.38 亿元的

伊拉克道达尔能源公司阿塔维油田气体处理厂项目两个百亿元以上合同，海外业务规模化发展能力进一步增强。

图 9：公司历年国内外新签合同额（亿元）及海外占比



资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

**工程履约能力持续增强，累计执行项目数创历史新高。**公司坚持对重点工程项目实施分级分类管控，不断完善全过程精益管理体系，2025 年累计执行项目 15554 项，建成 5018 项，创上市以来历史新高。截至 2025 年末，公司在建项目 10536 项，其中：国内 9866 项，海外 670 项；油气田工程 2861 项，油气储运工程 1174 项，炼油化工工程 1543 项，LNG 工程 89 项，环保工程 141 项，新兴业务工程 329 项，项目管理及其他工程 4399 项。

表 1：截至 2025 年底在建重大项目情况

项目名称	项目金额(亿元)	工期	完工百分比
中国石油独山子石化公司塔里木 120 万吨/年二期乙烯项目群	201	2024/03-2026/06	96%
伊拉克巴士拉石油公司海水输送管道总承包项目	180	2025/10-2029/07	1%
俄罗斯尼皮天然气股份公司阿穆尔天然气处理厂项目(非专利单元)	161	2017/04-2027/12	99%
沙特阿美石油公司沙特国家天然气管网扩建 III 期增压站升级扩建项目	113	2024/04-2027/12	46%
伊拉克道达尔能源公司阿塔维油田气体处理厂项目	115	2025/05-2028/08	8%
尼日利亚国家石油公司 AKK 天然气管道工程项目	90	2020/01-2026/08	86%
福建中沙石化有限公司福建古雷 150 万吨/年乙烯及下游深加工联合体项目乙烯及附属装置	73	2024/01-2026/05	94%
中国石油蓝海新材料有限责任公司高端聚烯烃新材料项目	66	2025/04-2026/11	71%
东非原油管道有限公司东非原油外输管道项目	59	2023/09-2026/08	61%
俄罗斯鞑靼斯坦石油公司精对苯二甲酸工程技术服务和供货项目	41	2023/02-2027/05	56%
阿联酋阿布扎比天然气公司巴伯油田和布哈萨油田天然气管线总承包项目	38	2025/01-2028/01	17%
伊拉克国家石油公司纳西里耶储油库工程 EPC 项目	37	2015/02-2026/07	85%
中国石油福建昆仑能源液化天然气有限公司 LNG 接收站项目储转工程	23	2024/08-2027/03	45%
中国石油新疆油田公司 264 万千瓦新能源及配套煤电项目光伏工程二标段	12	2024/08-2026/09	67%

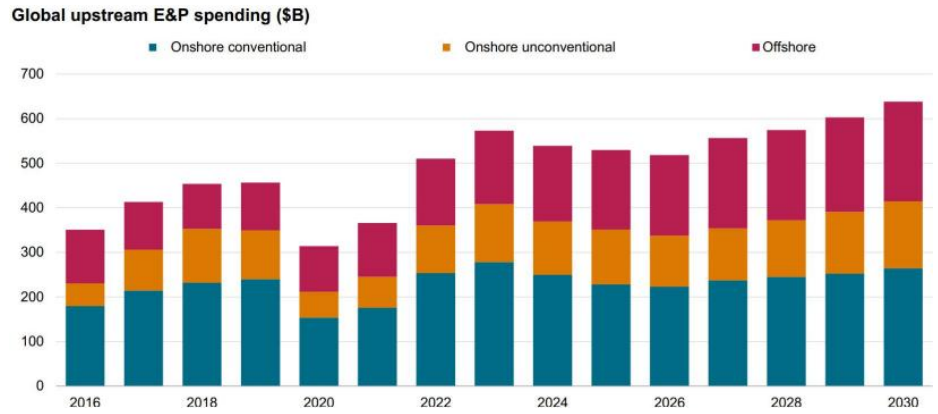
资料来源：公司公告，光大证券研究所整理

### 3、石化工程市场机遇挑战并存，能源安全背景下公司战略价值凸显

26 年能源化工市场蕴含结构性新机遇，但内外多重不确定性带来新挑战。根据 IHS Markit 的预测，未来 5 年，全球上游勘探开发支出将以 5.5% 的复合年

均增长率增长。从国际市场看，传统能源仍将发挥能源安全托底作用，中东、中亚等油气富集区的产能建设、LNG 及管道建设依然活跃，“金砖”扩员、高质量共建“一带一路”为国际能源合作创造了有利条件。从国内市场看，经济长期向好的基本面没有改变，“两重”“两新”及一系列稳增长政策持续发力，带动能源化工有效需求增长，新能源基地、新材料工程及未来产业加快布局建设，为公司拓展新市场、培育新增长点提供了有力支撑。

图 10：全球上游勘探支出（单位：十亿美元）



资料来源：IHS Markit，中海油服 25 年度业绩 PPT

然而，受供需宽松与中东地区地缘冲突等因素驱动，国际油价呈现高位宽幅震荡态势，随着红海、霍尔木兹海峡等关键能源通道风险上升，部分海外地区营商环境更趋复杂，企业“走出去”获取执行项目的难度、合规成本、经营风险显著加大。国内油气工程市场增量承压，传统建设领域产能过剩、同质化竞争白热化，中低端市场盈利空间持续收窄，石化工程公司可能面临核心竞争力弱化、市场份额被挤压的严峻挑战。公司将发挥自身优势，准确把握国内外市场机会，做强做优主营业务，巩固传统领域发展优势，同时主动应对转型压力与竞争，以自身确定性应对环境不确定性，确保在行业深刻变革中实现稳健可持续发展。

**地缘政治不确定性仍存，预计 26 年油价维持高位。**近期中东地缘紧张局势有一定缓和，但美伊双方就核浓缩设施、霍尔木兹海峡通行权等核心问题无法达成一致，谈判进展缓慢。总体来看，油价的地缘风险溢价虽短期回落，但地缘前景不明仍有可能带来油价的剧烈波动。根据 IEA 的预测，26 年原油需求将下降 8 万桶/日，主要由于中东和亚太地区成品油和石脑油原料断供，导致区域石油消费出现缺口；26 年全球原油供给下滑 150 万桶/日，主要是 OPEC+产量大幅下滑，26 年 3 月 OPEC+原油产量下降 770 万桶/日至 3506 万桶/日，其中 OPEC 原油产量下降 788 万桶/日至 2079 万桶/日，创下有记录以来最大单月跌幅。我们认为在地缘冲突持续的背景下，26 年油价中枢有望实现 85 美元/桶高位，驱动油气行业维持景气。

**“三桶油”肩负增储上产与国际供应重任，公司作为中国石油子公司能源保供价值凸显。**当前国内石油、天然气对外依存度仍然较高，油气安全保障任务依然艰巨。自有资源是保障安全的底气所在，增强国内供给能力始终是保障能源安全的战略支撑和可靠途径。“三桶油”作为重要能源央企，勇担重任，加大油气勘探开发和增储上产力度，夯实国内产量基础。此外，我国的能源安全与全球能源安全密不可分。保障国家能源安全，绝不能关起门来封闭运行，必须统筹利用好国内国际两个市场、两种资源，通过互利合作共同维护国际能源资源产业链、供应链稳定畅通。公司作为中国石油集团的子公司，有望深度参与全球能源治理，持续优化资产结构、业务结构和区域布局，增强能源资源利用能力，完善能源运

输通道建设,为保障国家能源供应、加快能源革命提供重要支撑,为全球能源发展作出积极贡献。

## 4、盈利预测、估值和评级

25 年公司受管道和海外项目盈利收窄影响,业绩承压,考虑到中东冲突为公司海外业务带来不确定性,且国内石化工程行业竞争加剧,我们下调公司 26-27 年盈利预测,新增 28 年盈利预测,预计公司 26-28 年归母净利润分别为 6.48 (下调 21%)、7.50 (下调 19%)、8.28 亿元,对应的 EPS 分别为 0.12、0.13、0.15 元/股。公司是中国石油集团下属能源工程子公司,能源安全战略保障价值凸显,维持公司“增持”评级。

## 5、风险分析

### 油气行业景气度波动风险

公司以油气工程建设为主营业务,业绩与油气行业景气度息息相关。如果油气行业景气度由于供需格局变化等原因出现大幅波动,将会对公司营收及盈利能力造成一定的影响。

### 项目进度不及预期

公司的新签合同转化成为营收和业绩,依赖于在建项目的顺利完成,如果公司在建项目完成进度或者新签合同目标完成率不及预期,将会对公司营收和利润造成影响。

### 海外市场风险

公司海外市场拓展速度较快,如果海外市场受到地缘政治等因素影响出现波动,将会对公司的海外合同获取和项目完成进度造成影响,从而影响公司的盈利能力。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	85,917	99,651	104,475	109,413	114,596
营业成本	78,878	92,348	96,773	101,177	105,836
折旧和摊销	672	672	668	675	686
税金及附加	309	364	381	399	418
销售费用	108	127	133	140	146
管理费用	3,211	3,197	3,352	3,511	3,677
研发费用	1,861	1,987	2,083	2,181	2,284
财务费用	-202	334	113	111	133
投资收益	14	34	24	29	27
营业利润	1,326	1,068	1,611	1,870	2,072
利润总额	1,381	1,080	1,623	1,882	2,084
所得税	748	708	971	1,126	1,247
净利润	633	372	651	755	836
少数股东损益	-2	16	3	6	8
归属母公司净利润	635	356	648	750	828
EPS(元)	0.11	0.06	0.12	0.13	0.15

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-9,341	6,050	4,524	219	1,556
净利润	635	356	648	750	828
折旧摊销	672	672	668	675	686
净营运资金增加	12,990	1,117	-2,634	1,786	591
其他	-23,638	3,905	5,841	-2,992	-549
投资活动产生现金流	-234	-256	-1,218	-771	-773
净资本支出	-382	-350	-800	-800	-800
长期投资变化	83	-18	0	0	0
其他资产变化	65	112	-418	29	27
融资活动现金流	6,902	1,105	130	-2,209	38
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	7,351	2,067	267	-2,021	267
无息负债变化	-6,828	11,905	1,594	1,320	2,679
净现金流	-2,543	6,899	3,436	-2,761	822

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	8.2%	7.3%	7.4%	7.5%	7.6%
EBITDA 率	3.0%	2.6%	2.3%	2.4%	2.5%
EBIT 率	2.2%	1.8%	1.7%	1.8%	1.9%
税前净利润率	1.6%	1.1%	1.6%	1.7%	1.8%
归母净利润率	0.7%	0.4%	0.6%	0.7%	0.7%
ROA	0.6%	0.3%	0.5%	0.6%	0.7%
ROE (摊薄)	2.4%	1.3%	2.4%	2.7%	2.9%
经营性 ROIC	-5.9%	-4.8%	-4.6%	-6.0%	-7.0%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	76%	78%	78%	78%	78%
流动比率	1.42	1.35	1.35	1.36	1.36
速动比率	1.22	1.13	1.17	1.17	1.17
归母权益/有息债务	2.75	2.29	2.29	2.81	2.81
有形资产/有息债务	11.07	10.31	10.29	12.39	12.43

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	108,442	122,682	125,121	125,048	128,683
货币资金	31,398	38,448	41,884	39,123	39,945
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	11,787	16,959	17,780	18,620	19,502
应收票据	0	16	0	0	0
其他应收款 (合计)	6,780	7,304	7,657	8,019	8,399
存货	14,121	18,423	15,484	16,188	16,934
其他流动资产	1,936	1,999	2,240	2,487	2,746
流动资产合计	100,379	114,328	116,636	116,438	119,959
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	567	585	585	585	585
固定资产	4,674	4,488	4,252	4,103	4,013
在建工程	87	80	480	780	1,005
无形资产	1,547	1,518	1,442	1,370	1,302
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	-	-	-	-	-
非流动资产合计	8,063	8,353	8,485	8,610	8,724
总负债	81,931	95,902	97,763	97,062	100,008
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	27,051	38,051	39,875	41,689	43,609
应付票据	2,830	633	663	694	726
预收账款	0	28	29	31	32
其他流动负债	772	365	413	463	514
流动负债合计	70,494	84,624	86,612	85,594	88,221
长期借款	9,500	9,385	9,652	9,919	10,186
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,318	1,320	1,368	1,418	1,470
非流动负债合计	11,437	11,278	11,151	11,468	11,786
股东权益	26,511	26,779	27,358	27,986	28,676
股本	5,583	5,583	5,583	5,583	5,583
公积金	15,970	16,005	16,070	16,145	16,228
未分配利润	5,162	5,213	5,724	6,272	6,870
归属母公司权益	26,463	26,723	27,299	27,921	28,602
少数股东权益	48	56	60	65	73

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%
管理费用率	3.74%	3.21%	3.21%	3.21%	3.21%
财务费用率	-0.23%	0.34%	0.11%	0.10%	0.12%
研发费用率	2.17%	1.99%	1.99%	1.99%	1.99%
所得税率	54%	66%	60%	60%	60%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.04	0.01	0.02	0.03	0.03
每股经营现金流	-1.67	1.08	0.81	0.04	0.28
每股净资产	4.74	4.79	4.89	5.00	5.12
每股销售收入	15.39	17.85	18.71	19.60	20.53

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	34	61	34	29	26
PB	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.2	1.8	0.7	1.1	1.0
股息率	0.9%	0.3%	0.6%	0.7%	0.8%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
<b>基准指数说明：</b>		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼